

圣农发展 (002299.SZ)

养殖效益大幅改善, 圣泽 901 国产替代进程持续推进

2023 年 08 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

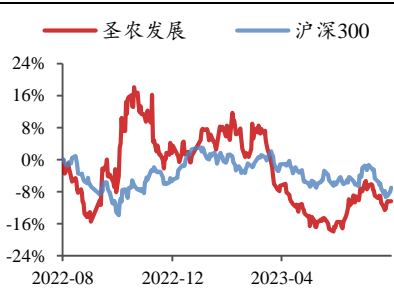
陈雪丽 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

日期	2023/8/29
当前股价(元)	20.34
一年最高最低(元)	27.65/18.46
总市值(亿元)	252.96
流通市值(亿元)	250.31
总股本(亿股)	12.44
流通股本(亿股)	12.31
近 3 个月换手率(%)	36.67

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《养殖效益同比改善, 种源有望引领国产替代进程—公司信息更新报告》
-2023.3.29

《全产业链盈利能力改善, 自研种源逐步打开市场—公司信息更新报告》
-2022.10.27

● 养殖效益大幅改善, 圣泽 901 国产替代进程持续推进, 维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年报, 报告期内实现营收 90.80 亿元 (+20.63%), 归母净利润 4.26 亿元 (+531.58%)。销售/管理/研发/财务费用占比同比增长 10.39%/32.88%/8.75%/-13.06%, 管理费用同比增长主要系员工薪酬及股权激励费用增加。鉴于鸡肉价格前期受猪价低迷拖累较久, 我们下调 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 14.22 (18.89) /18.92 (20.67) /20.26 (18.16) 亿元, EPS 分别为 1.14/1.52/1.63 元, 当前股价对应 PE 分别为 17.8/13.4/12.5 倍。公司肉鸡养殖效益大幅提升, 种鸡质量市场认可度逐步提升, 维持“买入”评级。

● 养殖成本环比大幅改善, 种鸡推广度及市场认可度逐步提升

养殖板块鸡肉销量 55.3 万吨 (+3%), 收入 67.73 亿元 (+18%); 食品深加工板块产品销量 15.4 万吨 (+29%), 收入 39.14 亿元 (+34%), 两大板块延续双增。**肉鸡养殖环节**, 公司持续提升管理水平, 加快各类标准化操作流程覆盖水平, 促进实现降本举措。**肉鸡销售环节**, 报告期内公司鸡肉售价同比+13.15%, 公司较行业平均保持一定溢价水平, Q2 生鸡肉单吨利润环比翻 7 倍以上, 我们估计 23H1 公司养殖端单羽利润分别约 1.2 元。**种鸡环节**, 公司通过育种优化的技术手段不断改善种鸡性能, SZ901 父母代销售量市场认可度高, 预计全年实现 1000 万套总销量, 500 万套外销量亦有望高质量完成。

● 外延并购合作动作积极, 食品板块 C 端 B 端销售持续向好

报告期内公司积极**并购整合**, 公司拟以 1.75 亿元收购德成农牧 77.7% 份额 (预计 2023Q3 并表), 产能将由 6 亿+羽/年扩至 7 亿+羽/年; 此外公司与瑞普生物、圣维生物签订战略合作协议, 为肉鸡动保环节赋能增效。**食品板块方面**, 公司 B 端渠道收入整体同比+40%, 大客户渠道同比增长近 50%, 月销售额屡破新高; C 端精准定位消费人群并突破线下渠道, 爆款新品手枪腿连续 6 月销售额破千万, 同时多款产品不断上新。

● 风险提示: 疫病风险, 白羽鸡产能扩张超预期, 公司产能推进不达预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,478	16,817	19,336	20,696	22,795
YOY(%)	5.3	16.2	15.0	7.0	10.1
归母净利润(百万元)	448	411	1,422	1,892	2,026
YOY(%)	-78.0	-8.3	246.1	33.0	7.1
毛利率(%)	8.7	8.6	12.7	14.4	13.6
净利率(%)	3.1	2.4	7.4	9.1	8.9
ROE(%)	4.6	4.1	12.8	14.6	13.8
EPS(摊薄/元)	0.36	0.33	1.14	1.52	1.63
P/E(倍)	56.4	61.5	17.8	13.4	12.5
P/B(倍)	2.6	2.5	2.3	2.0	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4219	5944	4829	5556	6517	营业收入	14478	16817	19336	20696	22795
现金	495	683	786	841	1638	营业成本	13217	15376	16876	17709	19696
应收票据及应收账款	863	913	0	0	0	营业税金及附加	40	35	47	47	54
其他应收款	35	10	42	13	47	营业费用	306	383	445	476	524
预付账款	199	369	284	415	355	管理费用	246	294	348	352	365
存货	2525	3349	3098	3667	3858	研发费用	67	117	19	21	23
其他流动资产	101	619	619	619	619	财务费用	138	170	270	276	198
非流动资产	12826	12985	13952	13887	14296	资产减值损失	-59	-72	-81	-87	-96
长期投资	67	81	113	148	185	其他收益	97	90	94	92	93
固定资产	10656	11500	12389	12284	12622	公允价值变动收益	-3	-26	-14	-20	-17
无形资产	295	302	307	313	323	投资净收益	34	62	29	33	39
其他非流动资产	1809	1103	1143	1142	1165	资产处置收益	0	-6	1	1	-0
资产总计	17044	18928	18781	19442	20813	营业利润	525	488	1526	2013	2153
流动负债	6311	8058	6762	5740	5323	营业外收入	6	7	7	7	7
短期借款	3509	4596	6098	5050	4596	营业外支出	19	24	38	43	36
应付票据及应付账款	2214	2563	0	0	0	利润总额	512	471	1494	1977	2123
其他流动负债	588	899	664	690	727	所得税	59	65	75	99	106
非流动负债	810	927	905	866	831	净利润	452	406	1420	1878	2017
长期借款	61	174	152	112	78	少数股东损益	4	-5	-3	-14	-9
其他非流动负债	749	753	753	753	753	归属母公司净利润	448	411	1422	1892	2026
负债合计	7121	8985	7667	6606	6153	EBITDA	1765	1929	2829	3443	3633
少数股东权益	14	11	8	-6	-15	EPS(元)	0.36	0.33	1.14	1.52	1.63
股本	1244	1244	1244	1244	1244						
资本公积	4270	4235	4235	4235	4235	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	4520	4560	5469	6503	7387	成长能力					
归属母公司股东权益	9909	9932	11106	12842	14674	营业收入(%)	5.3	16.2	15.0	7.0	10.1
负债和股东权益	17044	18928	18781	19442	20813	营业利润(%)	-75.8	-7.0	212.7	31.9	6.9
						归属于母公司净利润(%)	-78.0	-8.3	246.1	33.0	7.1
						获利能力					
						毛利率(%)	8.7	8.6	12.7	14.4	13.6
						净利率(%)	3.1	2.4	7.4	9.1	8.9
						ROE(%)	4.6	4.1	12.8	14.6	13.8
						ROIC(%)	4.6	4.2	9.8	12.0	11.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.8	47.5	40.8	34.0	29.6
						净负债比率(%)	32.3	45.3	50.8	35.1	21.9
						流动比率	0.7	0.7	0.7	1.0	1.2
						速动比率	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1
						应收账款周转率	18.3	19.3	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	8.0	9.1	21.5	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.36	0.33	1.14	1.52	1.63
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	1.08	1.09	2.12	2.67
						每股净资产(最新摊薄)	7.97	7.99	8.93	10.33	11.80
						估值比率					
						P/E	56.4	61.5	17.8	13.4	12.5
						P/B	2.6	2.5	2.3	2.0	1.7
						EV/EBITDA	16.1	15.4	10.9	8.6	7.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn